

汽车

2025 年 11 月 01 日

建邦科技 (920242)

——坏账计提致 Q3 业绩短期承压，关注泰国工厂 26 年产能弹性

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 10 月 31 日

收盘价 (元)	33.61
一年内最高/最低 (元)	44.46/23.18
市净率	3.4
股息率% (分红/股价)	1.19
流通 A 股市值 (百万元)	1,233
上证指数/深证成指	3,954.79/13,378.21

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	9.99
资产负债率%	22.83
总股本/流通 A 股 (百万)	66/37
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《建邦科技 (837242) 深度：汽车后市场弱周期长坡厚雪，轻资产运营成长确定性高》2025/01/14

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

研究支持

汪秉涵 A0230525090003
wangbh@swsresearch.com

联系人

汪秉涵
(8621)23297818x
wangbh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布 2025 年三季度报告，低于市场预期。2025 年 Q1-3 实现营收 5.86 亿元，YoY+8.99%；实现归母净利润 0.72 亿元，YoY-4.46%；扣非净利润 0.71 亿元，YoY-5.69%。单季度看，2025 年 Q3 实现营收 2.11 亿元，YoY-7.10%，QoQ+5.47%；实现归母净利润 0.23 亿元，YoY-37.86%，QoQ-25.54%；扣非净利润 0.23 亿元，YoY-38.77%，QoQ-25.28%。

投资要点：

- **大客户母公司破产重组，坏账计提致 Q3 业绩短期承压，已购保险承担 90%。**公司 2025Q3 营收为 2.11 亿元，YoY-7.10%，归母净利润为 0.23 亿元，YoY-37.86%，主要系 2025Q3 公司的信用减值损失为 1192.08 万元，YoY+582.17%，核心原因为公司 24 年第一大客户 Cardone 的母公司 FIRST BRANDS GROUP LLC 在 9 月 28 日进行破产重组，虽然公司在中国人民财产保险公司对应收账款进行了承保，保险公司的赔偿比例为 90%，但赔付流程时间较长，基于谨慎性原则，公司对客户所有应收账款计提了坏账准备。
- **关税扰动下盈利能力平稳，布局海外产能泰国工厂投产。**4 月开始关税扰动，公司在目前 70%关税政策下，公司展现出超强韧性，Q3 毛利率为 31.13%，QoQ+1.04pcts，系公司溢价能力强，不承担任何关税，均由客户承担，我们在 25H1 点评中提到，1) 公司产品多为定制化产品，替换难度大；2) 终端售价与出厂价差大，客户承担关税意愿强。为应对未来关税风险，公司加深全球化布局，泰国工厂 7 月投产，目前暂未盈利，主要系工厂良品率较低和外籍工人培训未到位所致，但在手订单充裕，满产后预计每年贡献营收约 1 亿元，目前二期项目已经在计划中，预计 2027 年初逐步放量。
- **依托自身供应链优势，积极寻求业务纵横拓展。**1) 拟与海邦光科合资设立子公司，开发光电混合产品，加深公司在汽车电子领域布局；2) 研发智能房车牵引机器人，精准把握房车新能源化的趋势，加速非人形智能机器人应用场景拓展；3) 积极拓展非汽车零部件产品，包括家庭庭院（泳池设备、割草机配件）、船艇、ATV/UTV 摩托车等，产品需求可持续性高。我们认为公司凭借自身供应链优势，多品类布局打造平台型公司，实现后市场+非汽车领域的多元化发展。
- **盈利预测：维持买入评级。**公司 Q3 业绩受大客户波动影响不及预期，但预计保险赔付于 26 年到账，公司两期泰国工厂产能将于 26、27 年逐步释放，结合汽车后市场的稳定增速，我们看好公司中长期发展，下调 25 年，上调 26、27 年盈利预测，预计 25-27E 归母净利润为 1.00/1.47/1.74 亿元（前值为 1.20/1.38/1.62 亿元），对应当前收盘价（10 月 31 日）PE 为 22/15/13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**关税波动风险；新能源汽车维保需求不及预期风险；海外产能推进不及预期风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	752	586	800	994	1,180
同比增长率 (%)	34.7	9.0	6.4	24.2	18.8
归母净利润 (百万元)	107	72	100	147	174
同比增长率 (%)	52.9	-4.5	-5.9	47.2	18.2
每股收益 (元/股)	1.65	1.10	1.51	2.22	2.62
毛利率 (%)	30.0	29.8	29.8	29.7	30.6
ROE (%)	17.7	11.0	15.1	19.3	19.9
市盈率	21		22	15	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	558	752	800	994	1,180
其中：营业收入	558	752	800	994	1,180
减：营业成本	393	527	562	698	819
减：税金及附加	0	1	1	1	1
主营业务利润	165	224	237	295	360
减：销售费用	28	32	32	43	47
减：管理费用	29	35	37	50	52
减：研发费用	19	23	20	27	32
减：财务费用	-1	-4	3	3	0
经营性利润	90	138	145	172	229
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-3	-5	-15	15	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	5	4	4	9	4
营业利润	92	139	135	197	232
加：营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	92	140	135	197	232
减：所得税	22	33	35	49	58
净利润	70	106	100	147	174
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	70	107	100	147	174

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。